

2008년 2월

교육학석사(상업정보교육)학위논문

재무비율의 특성을 통한 우량기업과 부실기업의 비교연구

조선대학교 교육대학원

상업정보교육 전공

전 상 현

재무비율의 특성을 통한 우량기업과 부실기업의 비교연구

*A Comparative Study of Financial Characteristics
in Excellent Firms and Non-Excellent Firms.*

2008년 2월

조선대학교 교육대학원

상업정보교육 전공

전 상 현

재무비율의 특성을 통한 우량기업과 부실기업의 비교연구

지도교수 이 춘 의

이 논문을 교육학석사(상업정보교육)학위 청구논문으로
제출합니다.

2007년 10월

조선대학교 교육대학원

상업정보교육 전공

전 상 현

전상현의 교육학 석사학위 논문을 인준합니다.

심사위원장 조선대학교 교수 인

심 사 위 원 조선대학교 교수 인

심 사 위 원 조선대학교 교수 인

2007년 12월

조선대학교 교육대학원

<제목 차례>

ABSTRACT

제 1 장 서론	1
제1절 연구 배경 및 목적	1
제2절 연구의 방법	2
제2장 이론적 배경 및 선행연구	4
제1절 재무비율 분석	4
제2절 재무비율의 종류 및 분류	6
1. 재무비율의 분류방법	6
2. 재무비율의 종류	8
제3절 선행연구 고찰	18
제3장 분식회계 실태와 발견기법	21
제1절 우리나라 분식회계의 실태	21
1. 회계수치의 고의적인 조작	21
2. 내부거래의 악용	22
3. 빈번한 합병이나 기업분할	22
제2절 발견기법	23
제4장 제안된 분식회계 개선방안	25

제1절 분식회계 근절 방안	25
1. 외부감사제도	25
2. 기업의 노력	28
제2절 제도적 근절방안	28
1. 내부통제제도 구축	28
2. 외부적인 통제방안	29
제5장 연구설계 및 가설	32
제1절 연구 설계	32
제2절 표본 선정	32
제3절 연구 가설	33
제4절 표본기업과 기타 자료	34
제6장 실증분석의 결과 및 해석	38
제7장 결론	41
참고문헌	

<표 목차>

[표 1] 기업별 1년, 4년간의 부채구성비율(%)	34
[표 2] 기업별 120일간 주식누적률(%)	35
[표 3] 우량기업의 재무자료 4년 평균율(단위:%)	36
[표 4] 비우량기업의 재무자료 4년 평균율(단위:%)	37
[표 5] 우량·비우량 기업의 주식누적률에 대한 차이	38
[표 6] 유동비율에 대한 집단 간의 차이	39
[표 7] 자기자본증가율에 대한 집단 간 차이	39
[표 8] 총자산순이익률에 대한 집단 간 차이	40
[표 9] 순이익증가율에 대한 집단 간 차이	40

ABSTRACT

A Comparative Study of Financial Characteristics in Excellent Firms and Non-Excellent firms.

Sang-hyun Jean

Advisor : Prof. Chun-Eui Lee, Ph.D.

Major in Business Information Education

Graduate School of Education, Chosun University

People try to live a better and happier life than now. For the purpose, they search for a way of transferring a job or maximizing profits. In the process, many of them pursue high and new profits from stocks or funds. Depositing money in a bank like in the past is no longer a good way to get high profits. Many investors are interested in stocks for high profits based on some risks and try to get their own know-how of stock investment. Some invested in the so-called 'Don't ask' investment based on information about U.S. stock markets or footless information. Such investment never brings profits. In other words, random investment without considering future of companies, investment efficiency and potentials does not help national, corporate or household economies.

The study thereby is intended to evaluate companies' properties based on their financial information with easy displays of their strengths recognized by their potential and financial status related to their future growth.

Focused on the companies listed in the KOSPI market, their financial ratios were evaluated and they are divided into two groups; excellent firms under 120% of average debt ratios for last 4 years and non-excellent firms over the baseline. Also, the study selected the companies of which public

disclosure of financial materials are submitted to the Financial Supervisory Service for more than 4 years, those that are listed in the KOSPI market, the companies of which debt ratios decreased or increased within 30% per year for the last 4 years, those of which equity capital increase rates fluctuated within 40%, and those of which total assets decreased or increased within 30% for the same period.

A T-test between the two groups showed if any significant difference exists in financial ratios. The results are as follow.

In the hypothesis 1, there was a difference of increase of decrease of stock prices between the two groups.

In the hypothesis 2, there was a difference of liquidity ratios between them.

In the hypothesis 3, there was no difference in equity capital increase rates between them.

In the hypothesis 4, there was no difference in the total net asset profit rates between them.

In the hypothesis 5, there was no difference in new profit increase rates between them.

In addition, the 4-year average statistical rates are like above. For a reference, it is indicated that a research of companies' potential by a 1-year cycle showed the similar result with the 4-year average rates.

It is not that difficult to use a company's financial statements. It means that using an autonomous public disclosure system of a company helps evaluating the company in a simple way. Like the above research result, there exists a difference between excellent and non-excellent firms. Therefore, investment results can be ensured by knowing how to draw up corporate financial information and evaluating firms with it rather than based on footless rumors or uncertain information. Here it should be noticed that sudden increase of sales or capital of a company without a reason or a sudden decrease of a debt ratio of a company brings up a suspicion of accounting fraud. Evaluation of firms needs to see their transparency and potentials through their long-term financial information rather than focusing on a short-term ratio.

It is important to be efficient in investing firms with knowing their transparency and potentials and to avoid investment based on footless information.

제 1 장 서론

제1절 연구 배경 및 목적

현대사회에서 생산의 주체인 기업의 중요성은 점점 커지고 있고 기업은 수많은 투자자들과 지역사회에 많은 영향을 미치고 있다. 경영자가 기업을 확장하기 위하여 투자결정을 하고, 주주와 채권자가 투자종목이나 매매시점을 선정하며, 금융기관에서 대출결정을 하고, 정부는 세율결정 등을 하는데 기업의 경영내용에 관한 정보를 필요로 한다.

길었던 IMF시기가 지나고 지금처럼 코스피지수가 1,900포인트에 육박하고 코스닥지수가 800선을 넘는 이러한 시기에 투자의사결정에 신중성을 기해야 한다. 기업의 이해관계자들은 기본적으로 자신의 이익을 추구하는 행동을 한다. 그들이 어떤 행동을 취할 것인지는 자신들이 지니고 있는 정보에 따라 결정된다. 이러한 정보가 투명하지 않고 불건전하며 이익만을 극대화하여 투자자들에게 정보를 제공한다면 그것으로 인한 피해는 이루 말할 수 없이 큰 파장을 일으키게 된다. 기업에게 자금을 대여하는 금융기관의 경우 투명하지 못한 자료를 가지고 대출을 해주게 되며 많은 투자자들도 이러한 경우에 안전하지 못한 투자를 하게 된다.

현재처럼 기업에서 공시하는 자료만을 가지고 그 기업의 지불능력과 미래성장성을 평가하기는 어렵다. 따라서 주주, 채권자 등 많은 기업관계자들은 기업의 재무비율을 통하여 기업내부의 성장성을 판단하고 우량기업과, 불량기업을 판단할 수 있는 판단능력을 키워야 하겠다.

기업이 우량하고 재무능력이 좋은 기업에서는 회계정보를 부실로 만들거나 분식회계를 하지 않는다. 기업의 재무능력이 좋지 않을 때 에 분식회계 등으로 기업의 재무정보를 거짓으로 만들게 되는데 IMF시절 대우그룹, 동아건설, 기아, 아시아자동차 등 많은 기업들이 재무정보 조작과 수조원대의 분식회계로 세계를 놀라게 했다.(매일경제, 2003)

기업의 부실은 어떤 한 시점에 갑자기 나타나는 것이 아니라 점진적으로 나타나게 된다. 이때 점진적인 과정의 어느 시점부터 부실과정에 진입하였는가를 결정하기는 매

우 어려운 일이다.

경영자의 회계분식의 의도를 사전에 차단 할 수 있도록 분식회계와 연관된 여러 요인들을 확인하고 우리가 객관적으로 알 수 있는 회계변수들이 어느 정도 분식회계와 연관이 있는지에 대해 검토해 보는 것은 매우 의미 있는 일일 것이다. 기존의 많은 선행 연구들이 분식회계와 기업의 재무변수(회계변수)와의 상관관계에 대해서 연관이 있다는 결과들을 도출하였고, 많은 분식회계 관련 서적들에도 이와 관련된 부분이 많이 언급되어 있다. 이러한 자료들을 통하여 분식기업을 규제하기 위한 제도들을 알아보고 재무비율을 통하여 우량·비우량 기업을 분류하는 방법을 탐색해보는 것이 본 연구의 목적이다.

제2절 연구의 방법 및 범위

본 연구는 연구의 목적을 달성하기 위해서 우선 분식회계의 동기 및 분식회계의 유형·분식회계의 발견기법 등을 알아보고 분식회계의 폐해 및 근절방안에 대해서 기존의 연구들과 참고 문헌을 토대로 연구하였다. 여기서는 금융감독원과 증권거래소의 공시자료를 이용하여 2003년 - 2006년도의 재무자료를 수집 정리하고 그 자료를 통하여 재무비율을 산출하였다. 여기서 기업의 재무자료에서 부채비율을 조사하여 부채비율이 120%이하의 기업을 우량기업으로 하고 120%이상의 기업을 비우량기업으로 자료를 수집하였다. 총 80여기업을 모집단으로 삼고 그 기업의 재무구조를 조사하여 총자산이익율, 매출액순이익률, 총자산회전율, 유동비율, 부채비율, 총자산증가율, 매출액, 총자본등의 증가율을 산출하였으며 코스피시장에서의 120일 간의 상승율을 반영하였다. 120일을 기준으로 잡은 것은 단기간의 주가상승·하락은 시장의 변동에 의해 큰 의미가 없다고 보고 최소 120일 동안의 누적 상승·하락지수를 비교대상으로 삼았다.

상승기업의 특징과 하락기업의 특징을 살펴보고 재무제표 보고 의무를 충실히 이행하였는지 분류를 한다면 어떻게 하여야 하는지에 대하여 연구 하도록 한다. 두 집단간의 차이를 분석하는데 있어 두 집단의 모집단의 분포가 어떠한 것이냐에 대해서는 많은 고민이 있었다. 선행 연구들을 살펴 본 결과 모집단이 정규분포라는 것을 가정 하에 비교 분석을 한 경우가 많았으며, 본 연구 또한 모집단이 정규분포일 것이라고 가정하

여 T-검증을 실시하여 두 집단 간의 차이를 분석 하였다. 본 연구에서 사용된 분석 자료는 증권거래소의 공시 자료와 금융감독원의 전자공시시스템(dart.or.kr)에 게재된 재무제표를 이용하였고, 통계분석을 통하여 차이점을 연구한다.

따라서 본 연구는 제1장 서론, 제2장 이론적 배경 및 선행연구, 제3장 분식회계에 대한 실태와 발견기법, 제4장 제안된 분식회계 개선방안, 제5장 연구방법 및 절차, 제6장 실증 분석의 결과 및 해석, 마지막 7장 결론으로 구성되어 있다.

제2장 이론적 배경 및 선행연구

제1절 재무비율 분석

재무관리의 궁극적 목표는 기업가치의 극대화에 있다(공정택, 1999). 이를 위하여 재무담당자들은 자본조달을 저렴하게 하여 자본구조를 최적으로 유지하고, 조달된 자금으로 자산운영과 투자결정의 최적화를 위해 노력한다. 그러나 이러한 노력을 효과적으로 수행하기 위해서는 먼저 기업의 과거 및 현재의 재무상태에 대한 문제점이 무엇인가를 알아야 한다.

재무분석(financial analysis)은 기업내외의 이해관계자들이 합리적 의사결정에 필요하고 유용한 정보를 얻기 위해 기업에 관한 광범위한 자료를 수집, 분석, 평가하는 기업활동의 한 부분이라 할 수 있다(이정규, 2002). 경영정책의 방법에 따라 기업의 수익 및 비용구조, 자산 및 자본구조 등이 변화하지만 현재 기업의 경영상황이 어떠한가를 이해하고 미래 상황을 예측하는 것은 향후 경영관리에 있어 매우 중요한 일이다. 그러므로 경영자의 입장에서는 장래 경영계획, 통제에 필요한 정보를 얻기 위해 각종 자료를 파악, 분석할 필요가 있다. 재무분석은 기업의 재무제표와 그 밖에 비회계자료, 경제정보, 산업정보, 기업정보, 시장정보 등 광범위한 자료를 대상으로 하지만 이 가운데 대차대조표와 손익계산서를 중심으로 한 재무제표를 주된 분석대상으로 하고 있다.

비율분석의 장점은 이해하기가 쉽고 계산이 용이하며 표준화되었기 때문에 비교가능성이 높다는 것을 들 수 있다. 또한 분석 후 평가를 위해서 해당 비율을 점수화하여 종합평가지표를 만드는 작업도 비교적 간단하기 때문에 금융기관이나 투자분석기관에서 가장 많이 사용하는 분석기법이기도 하다. 비율을 통하여 평가되는 기업의 특성중 대표적인 것은 유동성, 안전성, 수익성, 활동성, 생산성 등을 들 수 있다.

유동성은 기업의 단기적인 자금수요에 대처하기 위하여 단기적으로 현금화할 수 있는 능력의 정도를 측정하는 개념이다. 안전성은 기업의 장기적으로 부채를 상환하여 계속기업으로서 존속할 수 있는 능력의 정도를 의미한다. 수익성은 글자 그대로 기업이

주어진 자원을 활용해서 얼마나 이익을 창출하는가를 측정하는 개념이다. 활동성은 영업을 위해 사전에 투입되어 고정되어 있는 정도를 의미하는데 주로 재고자산이나 매출채권에 자금이 묶여 있는 정도로 측정한다. 생산성은 투입대비 산출의 정도로서 매출액을 창출하기 위하여 투입된 총자산이나 자기자본 등의 크기를 비교하여 측정한다. 분석대상은 표본기업의 재무제표를 대상으로 하며 이 재무제표는 다음과 같다.

재무제표(financial statements)란 기업의 활동을 기록, 측정하여 작성되는 회계보고서로써 기업의 재무상태나 경영성과를 나타내는 표로서 우리나라 기업회계기준서에서는 대차대조표, 손익계산서, 이익잉여금처분계산서, 현금흐름표 및 자본변동표 등을 재무제표에 포함시키고 있다.

(1) 대차대조표

대차대조표(balance sheet)는 일정시점에서 기업의 재무상태를 나타내는 회계보고서이다.

(2) 손익계산서

손익계산서(income statement)는 일정한 기간 동안 기업의 경영성과를 나타내는 회계보고서이다. 일정기간 동안에 발생한 비용과 실현된 수익을 기재하여 당해기간의 순이익을 표시한 것이다.

(3) 이익잉여금 처분계산서

이익잉여금 처분계산서(statement of retained earnings)는 기업의 이월이익잉여금의 수정사항과 당기이익잉여금의 처분사항을 명확히 보고하기 위하여 이월이익잉여금의 변동사항을 표시한 재무제표이다. 다시 말해서 이익잉여금처분계산서는 전기와 당기의 대차대조표일 사이에 이익잉여금이 어떻게 변화하였는가를 표시하는 재무제표이다.

(4) 현금흐름표

현금흐름표는 일정기간 동안 기업에 영향을 미치는 영업활동, 투자활동 및 재무활동에 의한 현금유입과 유출에 대한 정보를 제공하는 동태적 보고서이며, 현금흐름의 중요성이 새롭게 인식됨에 따라 현금흐름표가 손익계산서, 대차대조표, 자본변동표와 함께 중요한 재무제표로 인식되게 되었다.

(5) 자본변동표

자본변동표는 이력기간 동안의 자본항목에 대한 증감 변동내용을 보고하는 보고서이다. 즉 자본항목은 자본금, 자본잉여금, 자본조정, 기타포괄손익누계액, 이익잉여금의 항목으로 구분하여 그 증감 내용을 보고한다. 원래 이익잉여금처분계산서를 기본 재무제표의 하나로 작성하도록 했었지만 자본 변동 내역에 대한 포괄적이고 체계적인 정보를 제공하기 위해서 자본변동표가 도입 되었으며 추후 이익잉여금처분계산서는 재무제표에서 제외될 것으로 보인다.

제2절 재무비율의 종류 및 분류

1. 재무비율의 분류방법

1) 구성비율분석과 관계비율분석

(1) 비율분석법(ratio analysis)은 대차대조표와 손익계산서를 중심으로 하는 재무제표상의 상호 관련 있는 두 항목간의 비율을 구하여 이 비율에 의해 그 기업의 재무상태와 경영성과를 분석하는 방법이다. 비율분석에 사용되는 비율은 관련되는 수치의 성격에 따라 구성비율과 관계비율 그리고 추세비율로 대별된다.

(2) 구성비율(component ratios)은 재무제표의 각 구성항목을 총액에 대한 백분율로 표시하여 대상항목의 중요성을 결정하는 방법으로 백분율법이라고도 한다. 대차대조표의 경우에는 자산총액을 100%로 하여 개별항목의 구성비율이 산출되고, 손익계산서의 경우에는 매출액을 100%로 하여 개별항목의 구성비율이 산출된다. 이때 백분율법에 의한 산출된 대차대조표를 백분율대차대조표 또는 공통형대차대조표라고 하고, 손익계산서는 백분율손익계산서 또는 공통형손익계산서라고 하며 이것은 수직적인 분석방법이다.

(3) 관계비율(relative ratios)은 재무제표상의 특정항목과 이와 관계되는 다른 항목간의 상관관계를 백분율 또는 회전율로 나타내어 기업의 재무상태와 경영성과를 판단하

는 방법이다. 추세비율(trend ratios)은 기업의 안정성이나 수익성 등의 움직임을 일정 기간 즉, 장기적인 관점에서 평가하는 방법으로서 기준년도의 수치를 100%로 하며 예를 들어 5년간의 움직임을 횡적 또는 수평적으로 비교하는 방법이다.

2) 정태비율분석과 동태비율분석, 혼합비율분석

(1) 정태비율과 동태비율은 비율의 성격이 한 시점을 기준으로 한 것이나 또는 일정 기간을 중심으로 한 것이냐에 따라 분류한 것이다. 대차대조표는 일정시점의 재무상태를 나타내는 것이므로 이들을 사용하여 계산된 비율을 정태비율이라고 한다. 따라서 정태비율(static financial ratio)이란 한 시점에서 기업의 재무상태를 나타내는 비율로서 대차대조표를 기준으로 작성한 것을 말한다.

(2) 동태비율(dynamic financial ratio)은 일정기간 동안의 경영실적을 나타내는 손익계산서의 항목들을 비교하는 비율이다. 예를 들어, 매출액에 대한 순이익의 비율은 동태비율에 속하는 것이다. 그리고 손익계산서의 한 항목과 대차대조표의 한 항목을 비교할 때 그 비율은 혼합비율이라고 한다.

3) 비율의 의미에 따른 분류

근래에 많이 사용되고 있는 분류는 각 비율이 내포하고 있는 의미나 그 비율이 기업 경영분석에서 어떤 역할을 하느냐에 따라서 구분하는 것이다. 그러나 이러한 구분방법은 학자들 사아에 통일된 것은 아니다. 밴 혼(Van Horne)은 비율을 유동성비율(liquidity ratio), 부채비율(debt ratio), 수익성비율(profitability ratio), 재무비용보상비율(coverage ratio)로 나누고 있으며, 벨모어와 리취(Bellemore and Ritchie)는 유동성비율, 자본화비율, 수익성비율로 나누고 있다. 한국산업은행 기업분석부에서 발행하는 「재무분석」에서는 안정성비율(stability ratio), 수익성비율, 활동성비율(activity ratio), 생산성비율(productivity ratio)로 구분하여 있으며, 한국은행에서 매년 출간하는 「기업경영분석」에서는 비율의 분류가 더욱 세분되어 있다.

시장가치비율은 위에서 설명한 일곱 가지 비율과는 다소 성격이 다른 것으로, 주가가격과 재무제표상에서 나타나는 다른 재무요인과는 관계를 나타내는 재무비율이다. 최근 증권시장의 발달로 주식에 대한 관심이 높아지고 있으며, 기업의 가치 평가에 있어 주가가격이 매우 중요한 의미를 갖기 때문에 주가가격과 관련된 비율을 시장가치비율이

라 하여 추가한 것이다.

2. 재무비율의 종류

1) 수익성비율

기업이 계속적으로 발전해 가기 위해서는 이익의 창출이 필수적인데 이와 같은 이익의 창출능력이 수익성이다. 기업의 총괄적인 영업성과를 나타내는 비율로써 투자자본 이용의 효율성 정도와 비용을 보전하고 이익을 낼수 있는 능력에 관한 정보를 제공해 준다. 수익성관계비율은 보통 이익관계 항목을 투자자본으로 나누어 계산한다. 이러한 의미에서 수익성관계 비율은 투자자본으로 나누어 계산한다. 이러한 의미에서 수익성관계 비율은 투자수익률(return on investment:ROI) 또는 ROI비율이라고도 한다. 여기서 투자자본의 베이스(investment base)를 무엇으로 삼느냐 또는 투자자본이 거두어들이는 이익(return)을 무엇으로 측정하느냐에 따라 여러 가지 수익성관계비율이 나올 수 있다.

수익성은 장기적으로는 기업의 지불능력 및 재무적 안전성과 깊은 관련이 있다. 기업의 수익성은 기업존립의 전제가 되는 것이므로 경영자, 채권자, 투자자 모두가 관심을 가지는 지표이다. 수익성비율(profitability ratio)은 경영성과인 이익을 투자자본 및 매출액과 대비하여 측정한다.

① 총자산이익률(ROA: return on assets)

총자산이익률은 일반적으로 순이익을 총자산으로 나눈 값으로서 순이익을 창출하기 위해 투입된 총자산의 단위당 수익성을 산출한다고 볼 수 있다. 실제로 총자산이익률을 산출하기 위해서는 순이익과 총자산의 측정치를 사용해야 하는데 분모인 총자산은 순이익을 창출하는 데 투입된 총자산을 의미한다. 기업의 총자산은 시점에 따라서 지속적으로 변동하며 특별히 계절성이 뚜렷한 산업에 있어서 총자산 규모의 계절적 등락의 폭이 매우 클 수 있다.

순이익은 당기순이익과 영업이익이 주로 사용되는데 당기순이익은 이자수익, 이자비용, 유형자산처분차손익, 단기매매증권처분차손익, 특별손익 등의 영업활동 이외의 재무활동이나 투자활동의 성과까지 포괄하는 종합적인 성과를 반영하는 총자산이익률 측정할 때 적절하다. 당기순이익을 분자로 하여 산출한 총자산이익률을 총자산순이익률이라 부르고 통상 총자산이익률은 총자산순이익률을 말한다.

평가의 목적에 따라서는 순수한 영업활동으로부터 발생하는 수익성을 측정할 필요가

있다. 특별히 장래의 수익성을 예측하는 측면에서는 반복적인 수익. 비용항목이 중요하고 특별손익과 같은 비반복적인 항목의 영향은 되도록 배제해야 한다. 이러한 목적으로는 당기순이익보다 영업이익이 더 바람직할 수 있다. 영업이익을 분자로 할 경우에 총자산영업이익률이라 부르고 총자산순이익률과 구분한다. 총자산영업이익률은 구매, 생산, 판매 및 관리로부터 발생하는 수익과 비용에 초점을 맞추며 이러한 활동의 수익성을 측정한다고 볼 수 있다. 총자산영업이익률은 영업이익을 총자산으로 나눈 값을 말한다.

② 경영자산영업이익률(operating profit to operating assets)

경영자산(operating assets)은 경영자본(business capital)이라고도 하는데 기업이 보유하고 있는 영업에 직접 투입된 자산을 의미한다. 경영자산영업이익률은 영업이익을 경영자산으로 나눈 비율이다. 경영자산의 구성 항목으로는 유동자산과 유형자산, 무형자산 등이 있으며 일반적으로 투자자산 중 투자유가증권과 투자부동산, 건설중인 자산 등은 제외된다. 경영자산을 엄밀히 측정하려면 유동자산 중 금융자산에 포함되어 있는 영업에 필수적으로 필요한 현금 이외의 초과현금을 제외해야 한다. 기업의 본연의 영업활동에 국한하여 수익성을 측정하기 위해서 사용하는 수익성 비율로 총자산영업이익률보다는 경영자산영업이익률이 더 일관성 있는 지표라고 볼 수 있다.

경영자산영업이익률은 영업이익을 경영자산으로 나눈 값이며 다시 말하면 영업이익을 투자자산과 건설중인 자산을 합한 것에 총자산을 뺀 값으로 나눈 값이다.

③ 자기자본순이익률(ROE: return on equity)

자기자본순이익률은 주주의 관점에서 측정하는 수익성비율이다. 총자산이익률은 기업이 보유하는 경제적 자원의 원천을 구별함 없이 기업이 보유하는 경제적 자원으로부터 얼마나 수익성을 창출하는가에 초점이 맞추어져 있다면, 자기자본이익률은 채권자지분을 제외한 주주지분으로부터 창출한 수익성을 측정한다. 자기자본순이익률은 당기순이익을 자기자본의 평균으로 나눈 값이다. 실무적으로는 자기자본의 기중변동이 발생하는 것을 모두 추적하여 가중평균으로 나눈 값이다. 자기자본의 기중변동이 발생하는 것을 모두 추적하여 가중평균자기자본을 구하기 어렵기 때문에 기초 자기자본과 기말 자기자본의 평균값을 분모로 사용한다.

④ 매출액순이익률(ROS: return on sales)

매출액순이익률은 다른 수익성 지표와 달리 투입에 대한 산출의 비율이 아니라 매출액 1원당 순이익이 차지하는 금액을 의미한다. 따라서 투자의 수익성이 아니라 산출물의 이익률(margin rate)을 측정한다. 매출액순이익률은 자산운영의 효율성 등과 연계된 수익성보다는 기업의 기술적 우위, 브랜드파워, 시장독점력, 산업의 경쟁율, 산업내 진입퇴출의 용이성 등에 의해 결정되는 수익성을 측정한다고 하겠다.

일반적으로 브랜드파워가 있고 기술적 우위가 있으며 독점적 시장상황하의 기업은 매출액순이익률이 높은 반면 이러한 요소들을 확보하지 못한 기업은 매출액순이익률이 낮다. 그러나 금융비용이 지나치게 높거나 불필요한 관리비용을 지출하는 기업은 매출액순이익률이 낮아진다. 이처럼 산업적 요인과 기업의 내부요인이 매출액순이익률에 중요한 영향을 미치기 때문에 매출액순이익률을 사용한 수익성 분석은 세심한 주의를 필요로 한다.

매출액순이익률은 당긴순이익을 매출액으로 나눈 값을 말한다. 매출액 중 영업이익이 차지하는 비율을 측정하여 매출액순이익률과 비교함으로써 매출액순이익률이 높거나 낮은 이유를 규명할 수 있다. 즉 매출액영업이익률이 높으면서 매출액순이익률이 낮으면 이는 기업의 금융비용이 지나치게 높다고 평가할 수 있다. 매출액영업이익률은 영업이익을 매출액으로 나눈 값을 말한다.

2) 활동성비율

활동성비율(activity ratios)은 기업이 보유하고 있는 자산이 어느 정도 효율적으로 이용되었는가 하는 자산의 이용도를 측정하는 비율이다. 여기서 효율성이란 자산의 물리적 효율성(physical efficiency)을 말하는 것으로, 현금운용의 효율성을 의미하는 수익성과는 구별된다.

활동성비율은 다른 종류의 비율에 비하여 다음과 같은 특성을 지니고 있다. 첫째, 활동성비율은 회전율(turnover)로 표시된다. 이는 일정기간동안 자산이 몇 번이나 판매과정을 통하여 당좌자산으로 전환되었느냐 하는 횟수를 나타낸다. 둘째, 활동성비율은 항상 분자에 매출액, 분모에 각종 자산액으로 계산된다. 왜냐하면 각종 자산액의 효율적 이용정도를 측정하는 기준은 매출액이기 때문이다. 셋째, 활동성비율은 물가상승시 실제보다 과대평가될 가능성이 있다. 왜냐하면 분모의 각종 자산액은 역사적 우ner가로 장부상에 기록되어 인플레이 효과가 반영되어 있지 않은 반면, 분자의 매출액은 인플레이가 반영된 수치로 나타나기 때문이다.

① 매출채권회전율과 매출채권평균회수기간

매출채권회전율(receivables turnover)은 매출액을 달성하기 위해서 매출채권이 몇 회 현금화되어야 하는가를 회전율로 측정한 값이다. 기업의 입장에서는 매출채권이 적고 현금매출이 많을수록 유리하다. 왜냐하면 매출채권은 묵시적 이자비용(implicit interest expense)이 발생하기 때문이다. 매출채권으로부터 기업은 이자수익을 올릴 수 없다. 만약 외상매출을 하지 않고 현금매출을 하였다면 현금을 금융기관에 예치하여 이자수익을 얻거나 다른 자산에 투자하여 수익을 창출할 수 있었을 것이다. 이러한 기회비용이 묵시적 이자비용이다. 매출채권회전비율은 매출액을 매출채권의 평균금액으로 나눈 값을 말한다.

매출채권회전율(receivables turnover)은 매출액을 외상매출금과 받을어음 등의 매출채권으로 나누어 매출채권의 현금화 속도를 측정하는 비율이다. 이 비율은 높을수록 매출액 중 신용판매의 비율이 낮고 또한 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미한다.

매출채권회전율과 함께 매출채권 평균회수기간(receivable collection period)이 사용되는데, 이는 매출채권을 1일 평균매출액으로 나누어 계산한다. 매출채권 평균회수기간은 평균 몇일분에 해당하는 매출액이 매출채권으로 묶여 있는가를 나타내며 매출실현기간 중 신용판매비율이 동일할 경우 회수기간이 늘어날수록 그만큼 매출채권 회수가 지연되고 있음을 나타낸다. 따라서 매출채권평균회수기간은 1년을 기준으로 매출채권회전율을 나눈 값을 말한다.

② 재고자산회전율

재고자산회전율(inventory turnover)은 매출액을 재고자산으로 나눈 값으로서, 재고자산이 일정기간 동안에 몇 번이나 당좌자산(현금 또는 매출채권)으로 전환하였는가를 측정하는 것이다. 재고자산회전율이 낮다는 것은 매출액에 비하여 과도한 재고를 소유하고 있다는 의미이며, 높다는 것은 적은 재고자산으로 생산 및 판매활동을 효율적으로 수행하였음을 뜻한다. 이 비율을 계산할 때 재고자산은 평균 재고액을 사용하는 경우가 많은데 이는 해당기업의 영업상 특성이나 계절적 변동으로 인하여 비율을 계산하는 시점의 재고자산이 평소보다 비정상적으로 작아지거나 많아지는 경우가 있기 때문이다.

재고자산회전율(매출원가기준)은 매출원가금액을 평균재고자산으로 나눈 값이라 하겠다. 기업이 매입한 원재료를 보유하는 평균기간은 재고자산평균보유기간(average holding period)으로 측정한다. 재고자산평균보유기간은 재고자산을 1일 평균매출액으

로 나누어 계산하다. 1일 평균매출액은 매출액을 365일로 나눈 값이기 때문에 재고자산 평균보유기간은 365일을 재고자산회전율로 나눈 값이 된다.

재고자산평균보유기간과 매출채권평균회수기간을 합한 일수는 해당기업의 평균 영업 순환주기(operating cycle)가 된다. 따라서 재고자산평균보유기간은 1년을 기준으로 재고자산회전율을 나눈 값이라 하겠다. 제조업의 경우 재고자산을 많이 보유하면 제품의 생산을 원활하게 할 수 있으며 재고부족으로 인한 생산의 중단이 발생하지 않는다. 반면 재고를 많이 확보하게 되면 그만큼 자금이 묶여 있기 때문에 목시적 이자비용이 발생하며 자금의 수요가 커진다. 과거 기업들은 생산을 원활하게 하면서 자금수요를 최소화할 수 있는 적정재고를 파악하는 데 많은 노력을 기울였으며 동시에 재고를 최소화하기 위한 생산시스템과 구매전략 개발에 많은 투자를 하였다.

재고관리와 같이 재고수량을 0의 수준으로 낮추는 재고관리기법들이 개발되었다. 분모인 재고자산은 기업의 영업에 계열성이 뚜렷한 경우 주의를 기울여야 한다. 기초와 기말의 재고자산에만 의존하여 평균값을 구하면 특별히 재고자산은 왜곡의 정도가 심하게 나타나기 때문이다. 따라서 월말 재고자산의 평균을 구하여 사용하는 것이 영업의 특성에 따라 등락하는 재고자산의 왜곡을 방지할 수 있는 길이다.

③ 총자산회전비율

총자산회전율은 총자본회전율이라고도 하는데, 매출액을 총자산으로 나누어 구한다. 이 비율은 기업의 총자산(또는 총자본)이 1년에 몇 번이나 회전하였는가를 나타내므로 기업이 보유한 총자산의 효율적인 이용도 종합적으로 표시하는 척도이다. 따라서 총자산회전율은 매출액을 총자산으로 나눈 값으로 전체적인 비율을 알 수 있다.

총자산회전율이 높으면 유동자산 및 고정자산 등의 효율적으로 이용되고 있음을 의미하며, 낮은 경우에는 과잉투자와 같은 비효율적인 투자를 하고 있는 것으로 평가된다. 그러나 인플레이션이 장기화 되는 상황에서는 자산재평가가 제대로 실시되지 않으면 자산이 과소계상되어 이 회전율이 높게 계산되는 경우도 있으므로 해석에 주의할 필요가 있다.

총자산회전율은 매출액순이익률과 더불어 총자산순이익률의 구성요소이다. 총자산순이익률은 총자산회전율에 매출액순이익률을 곱한 값이며 결국 총자산의 효율적 활용 정도와 매출액 단위당 수익성의 곱으로 분해된다.

일반적으로 유형자산에 투자가 높은 장치산업 소속 기업들의 총자산회전율은 낮은 반면 서비스업종과 노동집약적 산업의 총자산회전율은 높게 나타난다. 그러나 유형자산

에 대한 투자규모가 큰 경우 투자규모 자체가 진입장벽이 되기 때문에 이러한 기업일 수록 독과점적 이윤으로 인하여 매출액순이익률은 높은 것이 일반적이다. 고정자산의 효율성을 측정하기 위한 고정자산회전율(fixed asset turnover)은 총자산 대신에 토지, 건물, 구축물, 기계장치, 차량운반구 등의 고정자산을 분모로 사용한다, 고정자산회전율이 높을수록 고정자산의 운용이 효율적이라고 할 수 있다.

3) 유동성비율

유동성(liquidity)은 자산을 적정한 가격으로 신속하게 현금화할 수 있는 성질 내지 정도를 의미하는 것으로, 시장가격에서 충격을 주지 않으면서 많은 양을 적정한 가격으로 짧은 시간내에 현금화할 수 있다면 그 자산의 유동성은 높다고 말할 수 있다. 유동성 정도를 측정하기 위한 대표적 비율로는 유동비율과 당좌비율이 있다.

① 유동비율

유동비율(current ratio)은 대차대조표상에 있는 유동자산을 유동부채로 나눈 것이다. 유동자산에는 현금과 현금등가물, 단기금융상품, 유가증권, 매출채권, 단기대여금 등의 당좌자산과 재고자산이 있으며, 유동부채에는 매입채무, 단기차입금, 미지급법인세, 미지급배당금 등이 있고 장기 부채 중에서도 만기가 1년 이내에 도래하는 부채는 단기부채로 분류된다. 유동비율은 은행이 대출결정시 채무자의 단기지급능력을 판단하는 대표적인 지표로 이용되어 왔기 때문에 은행가비율(banker's ratio)이라고도 한다. 유동비율은 기업의 유동성을 측정하는데 가장 많이 사용되는 비율로서, 비율분석에서 가장 중요시되며 재무분석의 시발점으로 간주되고 있다.

유동비율이 높으면 단기에 상환하여야 할 부채에 비하여 단기에 현금화 할 수 있는 자산이 많음을 의미하므로 대외채무지불능력이 양호함을 나타낸다. 그러나 한편 유동성이 높은 자산들은 대체적으로 수익성이 낮으므로 유동비율이 높다는 것은 유동성자산을 많이 보유함으로써 상대적으로 수익 발생의 기회를 상실하고 있다는 의미로도 해석할 수 있다.

② 당좌비율

당좌비율(quick ratio)은 유동비율보다 기업의 단기채무지급능력을 더욱 엄격하게 평가하기 위한 비율로서 일명 산성시험비율(acid test ratio)이라고도 하며, 당좌자산(quick asset)을 유동부채로 나누어 계산한다. 당좌자산은 유동자산에서 재고자산을 뺀 것으로

재고자산은 유동자산 중에서 유동성이 가장 낮은 자산일 뿐만 아니라 이를 매각 처분할 때에도 손실의 위험이 매우 크다, 그러므로 기업의 단기지급능력은 재고자산의 처분 없이 그 채무를 어느 정도나 이행할 수 있느냐가 중요하다.

일반적으로 채권자들은 채무기업이 당좌비율을 100%이상으로 유지하길 바란다. 그러나 이 또한 유동비율에서 설명한 바와 같이 그 양부를 일률적으로 말할 수 없고 분석자의 입장과 기업이 처한 상황에 따라 상대적으로 해석하여야 할 문제라 할 수 있다. 당좌비율은 당좌자산을 유동부채로 나눈 값과 유동자산에서 재고자산을 빼고 그 값을 유동부채로 나눈 값에 곱하면 당좌비율이 산출된다.

4) 안전성비율

안전성비율(stability ratios)은 조달된 자본이 기업의 자산이 얼마나 안정적으로 배분되고 있는가를 측정하는 비율이다. 안정성비율은 장기적으로 기업이 경기변동, 시장여건변화 등 경제정세의 변화에 잘 적응할 수 있는지를 검토하기 위한 비율이다.

① 부채비율

부채비율은 부채 대 자기자본의 비율을 말한다. 일부에서는 부채구성비율(debt/asset ratio)과 부채비율(dabt/equity ratio)을 혼용해서 사용하기도 하는데 부채구성비율은 부채가 총자본에서 차지하는 비율이므로 이 둘을 구별할 필요가 있다. 일반적으로 부채비율은 회계상 총부채를 자기자본으로 나눈 값이지만 때로는 부채(liabilities)중 실제로 타인으로부터 차입한 이자비용이 발생하는 채무(debt)만을 구별하여 자기자본과 비교하기도 한다. 따라서 총부채를 자기자본으로 나누게 되면 부채비율 값이 산출되고, 총부채를 총자본으로 나누게 되면 부채구성비율이 산출된다.

부채비율을 계산할 때 부채와 자기자본을 장부가액으로 하느냐 아니면 시장가치로 하느냐에 따라서 비율에 차이가 발생할 수 있다. 또 부채와 성격이 유사하나 대차대조표상에 부채로 나타나지 않는 운용리스, 지급보증 등을 부채로 포함시킬 것인가도 고려해야 한다. 부채 중에 전환사채는 상황에 따라서 부채로 보기보다는 자기자본으로 간주해야 하는 것이 바람직한데 전환권 행사가 가능하다고 행사가격보다 주가가 높은 경우에는 보통주로 전환될 것으로 보아야 한다.

② 이자보상비율

이자보상비율(interest coverage ratio)은 타인자본의 사용으로 발생하는 금융비용, 즉 이자가 기업에 어느 정도 부담이 되는가를 보기 위한 것이다. 즉 기업의 영업이익(이자 및 납세전이익)이 매년 지급해야 할 금융비용의 몇 배에 해당하는가를 나타내는 비율이 바로 이자보상비율이다. 따라서 이자보상비율이 낮을수록 이자비용이 기업에 큰 부담으로 작용함을 나타내며 극단적으로 이자보상비율이 100%미만이면 영업이익이 이자를 지급하기 위한 수준에도 미달된다는 것을 의미한다. 이자비용은 납세전 이익에서 지출되므로 이자지급능력은 세금의 영향을 받지 않는다. 이자 및 납세전이익을 이자비용으로 나누게 되면 이자보상비율이 산출된다.

③ 고정장기적합율

기업의 비유동자산에 대한 투자는 장기적으로 자금이 묶이는 것이기 때문에 단기 차입금을 사용하여 투자할 경우 원리금 상환에 큰 압박을 받게 된다. 따라서 장기 차입금을 사용하여 투자할 경우 원리금 상환에 큰 압박을 받게 된다. 따라서 장기투자에 대한 자금의 원천은 장기자금이 바람직하다. 이처럼 기업의 장기자금의 원천과 사용간 대응 정도를 평가함으로써 자금운용의 효율성과 채무이행의 안전성을 측정하는 비율이 고정장기적합율이다. 이 비율은 장기성자산을 장기성자금의 원천으로 나눈 값인데 장기성자산으로는 유형자산, 투자자산, 무형자산, 등이 있으며 장기성 자금의 원천으로는 자기자본과 장기부채가 있다.

유형자산과 투자자산 무형자산을 합하고 그 값에 자기자본과 장기부채를 더한 값으로 나누면 고정장기적합율의 값이 산출된다. 고정장기적합율이 1보다 크면 장기투자의 재원이 장기성자금뿐만 아니라 단기성자금에 의존하고 있기 때문에 원리금 상환의 압박을 받을 가능성이 있음을 나타낸다. 반면 1보다 아주 작으면 장기성자금이 남아돌기 때문에 불필요한 이자비용이 발생하고 이자율변동에 따른 위험에 노출되는 경향이 있다. 고정장기적합율은 1에 근사한 것이 바람직하다.

5)생산성비율

생산성비율은 투입 대비 산출을 비교하는 비율로서 기업활동에 필요한 자본, 노동 등의 생산요소가 갖는 효율을 측정한다. 자본생산성과 노동생산성이 높을수록 기업의 이익이 증가한다. 생산성비율로는 부가가치, 1인당 부가가치, 총자본투자효율 등이 주로 사용된다.

① 노동생산성

노동생산성(productivity of labor)이란 노동력 단위당 성과를 나타내는 지표로 보통 종업원 1인당 부가가치 생산액을 의미한다. 노동생산성이 높다는 것은 노동력이 효율적으로 이용되어 보다 많은 부가가치를 창출했다는 것을 의미한다. 따라서 이 지표는 개별기업의 동종산업에 있어서의 경쟁력을 측정은 물론 전체 국민경제의 입장에서도 대외경쟁력을 비교할 수 있는 중요한 지표가 된다. 노동생산성의 정도는 일반적으로 동종 산업이나 경쟁기업의 평균 노동생산성을 기준으로 평가한다. 노동생산성은 부가가치를 종업원의 수로 나누어 산출한다.

② 총자본투자효율(ratio of gross value added to total assets)은 기업에 투자된 총자본이 1년 동안에 얼마만큼 부가가치액을 산출하였는가를 나타내는 비율로써 보통 자본생산성(productivity of capital)이라고도 한다. 이 비율이 높다는 것은 총자본이 효율적으로 운용되었음을 의미하는데 이 비율이 높게 유지되려면 노동생산성 역시 높아지게 된다. 그러므로 이 비율은 노동생산성과 함께 생산성측정에 있어서 가장 기본적인 지표의 하나로 이용되고 있다. 부가가치를 총자본으로 나누어 산출되는 값이 총자본투자효율이다.

6) 성장성비율

성장성비율(growth ratios)은 기업의 당해연도 경영규모 및 기업활동의 성과가 전년도에 비하여 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다. 이러한 성장성비율의 측정은 (당기 말 항목잔액-전기 말 항목잔액)/(전기 말 항목잔액)의 방법으로 측정한다. 이 비율은 수년간의 비교재무제표를 사용함으로써 어떤 기업의 전체적인 재무상태 경영성과의 추세를 파악하는데 이용된다.

① 총자산증가율

총자산증가율(total assets growth rate)은 기업에 투자되어 운영된 총자산이 당해연도에 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로써 기업의 전체적인 성장규모를 측정하는 지표이다. 당기말 총자산에서 전기말 총자산을 차감하고 그 값을 전기말 총자산으로 나누어 산출하면 총자산 증가율 값이 산출된다.

② 자기자본증가율

자기자본증가율(net worth growth rate)은 자기자본이 당해연도에 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다. 일반적으로 자기자본증가율은 산업평균증가율을 기준으로 평가하는데 자기자본증가율이 낮다는 것은 타인자본에 의한 자본조달의 비중이 상대적으로 컸던 것으로 해석할 수 있다. 당기 말 자기자본에서 전기 말 자기자본을 차감하고 그 값에 전기말자기자본금으로 나누게 되면 자기자본증가율이 산출된다.

③ 매출액증가율

매출액증가율(net sales growth rate)은 매출액이 당해연도에 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율이다. 매출액은 정상적인 영업활동에서 계속적으로 발생하는 영업수익이므로 매출액 증가율은 기업의 성장율을 파악하는 대표적인 비율이다. 매출액증가율은 당기매출액에서 전기매출액을 차감하고 그 값을 전기매출액으로 나누면 산출되는 값이다.

④ 순이익증가율

순이익증가율(net profit growth rate)은 기업활동의 최종성과인 순이익이 당해연도에 얼마나 증가 하였는가를 나타내는 비율이다. 순이익증가율은 당기순이익에서 전기순이익을 차감하고 그 값을 전기순이익으로 나눈 값을 말한다.

7) 시장가치비율

시장가치비율은 증권시장에서 형성되는 주식가격과 관련된 비율로 특정기업의 재무상태와 경영성과에 대한 자본시장의 평가를 나타내는 비율이다. 그러므로 주식가격은 기업의 기대수익과 위험을 종합적으로 반영하므로 기업의 재무상태와 경영성과에 대한 종합적 평가의 척도로 활용된다. 시장가치비율의 대표적 비율로 주가수익비율(PER)과 시장가치 대 장부가치비율(PBR)그리고 기업가치/영업력 배수를 들 수 있다.

① 주가수익비율

주가수익비율(price earning ratio : PER)은 주당시장가치를 주당이익(earning per share : EPS)으로 나눈 값이다. 주가수익비율은 주당이익 1원에 대해 증권시장의 투자자들이 얼마나 대가를 지불하고 있는가를 나타내는 배수(multiplier)로서 이익승수라고도 한다. 주가수익비율은 기대수익과 위험을 총체적으로 반영하고 있는 지표이므로 위험의 증가는 주가수익비율을 낮추고 기대수익의 증가는 주가수익비율을 높인다. 일반적

으로 PER이 낮은 주식은 저PER종목으로서 저평가되어 있다고 말한다.

② 시장가치 대 장부가치비율

시장가치 대 장부가치(market value to book value 또는 price book value ratio: PBR)비율은 주당 시장가치인 주가를 주당 장부가치로 나누어 산출한다. 시장가치 대 장부가치비율은 주당 장부가치 1원에 대한 자본시장의 평가를 나타낸다. 증권분석가들은 이 비율을 보통주의 투자가치를 평가하는 지표로 활용할 뿐 아니라, 최근에는 기업 인수시 인수 대상기업을 선정하는 지표로 사용한다. 즉, 이 비율이 1보다 작은 기업은 투자위험이 낮은 투자대상인 동시에 인수 대상기업이 될 수 있음을 나타낸다. 한편 주당 장부가치는 자기자본에서 우선주 금액을 차감한 값을 발행주식으로 나누어 산출한다.

③ 기업가치/영업력 배수

기업가치/영업력 배수는 기업가치를 영업력으로 나눈 배수이다. 주식시장에서 이 배수가 낮을수록 저평가 되었다고 한다. 기업가치(enterprise value : EV)는 시가총액(주식수 × 기말주가 : 우선주포함)에 순부채(=총차입금-현금예정)을 합한 금액이다. 영업력(earnings before interest and tax plus depreciation and amortization)은 세전영업이익에 유형자산감가상각과 기타상각을 합한 금액이다.

제3절 선행연구 고찰

1. 이기육 (1998)의 연구

1990년부터 1996년 사이에 증권감독원의 감리결과를 토대로 분식회계 지적기업 55개를 업종별로 선정 55개 비분식기업을 대비하여 검증하였다. 공시된 재무제표로부터 산출된 24개 재무비율을 이용하여 회계분석 예측모델을 구축하기 위한 다단계 회귀분석과 판별분석을 실시하였다.

분석결과에 의하면 회계분석을 예측해 낼 수 있는 재무비율로는 총자본 경상이익

을, 총자본 순이익률, 고정자산 증가율, 유동비율, 재고자산 회전을 등이 선정되었다. 이는 재고자산, 고정자산, 부채 및 매출액과 관련된 항목들이 분식회계와 관련이 깊은 것을 의미한다.

2. 윤주석(1999)의 연구

분식회계의 원인으로서는 경영환경의 변화와 이에 대한 기업의 대응전략으로 나타나는 실적 등을 정확하게 파악하여 분식가능성을 타진하고, 계정분석과 재무비율분석을 실시하였다. 도산기업을 사례로 하여 요약 대차대조표와 요약 손익계산서, 현금흐름표 및 재무비율 분석을 통하여 3년간의 추세를 검토하였다. 분석결과에 의하면 재고자산, 매출채권, 단기대여금, 선급금과 같은 자산을 과대계상하고 차입금은 과소 계상하는 방법으로 매년의 적자를 흑자로 전환하여 재무제표를 작성하는 분식결산을 행하는 것으로 나타났다.

3. 남궁정민(2003)의 연구

기업의 재무제표를 이용하여 회계분식 유형을 살펴봄으로써 회계정보이용자의 합리적인 의사결정에 공헌 할 수 있을 것이다. 특히 경제 환경의 변화가 급격한 국내의 기업 환경에서 불신의 원인이 되는 회계 분식의 유형을 알아봄으로써 기업에 대한 회계 정보의 유용성이 증대한다고 하였다.

4. 정원길(2001)의 연구

회계분식에 영향을 미치는 요인을 찾아내어 회계투명성을 확보하기 위해, 분식회계의 실태와 사례를 조사하였다. 분식회계 유형으로는 계정과목에 대한 금액분식과, 부당한 분류에 의한 분식과 회계변경을 통한 분식, 그리고 이익유연화와 회계조작을 통한 분식으로 분류할 수 있으며, 그 내용으로는 수익 및 자산의 가공계산과 부채의 과소계상, 그리고 우발채무의 미공시 등이 주종을 이루고 있다. 이러한 분식회계를 발견하기 위해서 다음과 같은 기법을 제시하고 있다.

- ① 개별항목의 분석에 의한 분식징후 발견
- ② 현금흐름표 분석에 의한 분식징후 발견
- ③ 재무비율 분석에 의한 분식징후 발견

5. 이병복(2003)의 연구

오늘날 상장기업, 비상장기업, 우량기업, 부실기업의 구분 없이 만연하고 있는 분식회계의 실제 사례와 원인을 파악하고, 분식회계를 근절할 수 있는 방안을 제시하여 회계의 투명성을 제고할 목적으로 연구가 이루어 졌다. 분식회계의 근절을 위해서는 다음과 같은 세 가지 차원에서 방안을 제시하였다.

첫째, 많은 기업주체들의 분식회계의 근절을 위한 의식구조가 필요하다. 무엇보다도 사회 전반적으로 규칙을 잘 지키는 기업, 정직한 기업, 투명한 기업이 대우를 받는 풍토를 조성해 나가야 할 것이다.

둘째, 제도적인 보완이 필요한 상황이다. 재무보고 및 회계감사와 관련된 제도를 보완하기 위해서는 기업은 물론, 회계감사인, 금융감독원, 이해관계자인 투자자와 채권자 및 이사회는 물론 기업 분석가들의 총체적 협력이 필요하다.

셋째, 분식결산에 대한 제보의 장려와 감독 및 처벌의 강화를 위한 정책적 보완이 필요하다.

6. 조환우(2003)의 연구

본 연구는 분식회계를 행한 기업을 대상으로 하여 분식회계의 유형을 분석하고, 기업특성과 분식회계 유형간의 상호관련성을 식별하여 분식회계 인지 가능성을 파악하였다. 이를 위해서 금융감독원의 감리결과 1997년 1월부터 2003년 7월까지의 기간 중 분식회계로 인하여 감리 지적된 267개 기업 중 폐업 등의 사유로 인하여 자료수집이 불가능한 26개 기업을 제외한 241개 기업을 대상으로, 분식회계의 유형에 대한 실태분석과 기업특성과의 상호관련성에 대하여 가설검증을 실행하고 분석하였다.

교차분성에 의한 분식회계 유형의 분석결과, 대차대조표와 손익계산서의 혼합분식회계유형이 가장 많았고, 비상장회사, 총자산 규모가 적은 회사, 총매출액 규모가 작은 회사, 부채비율이 높은 회사, 자기자본비율이 낮은 회사, 당기순손실이 발생한 회사의 경우 더 많이 분식회계를 하는 것으로 나타났다.

한편, 가설검증에 의한 기업특성변수의 분석 결과, 분식회계 유형에 차이가 있는 변수는 업종유형과 상장여부로 나타났으며, 분식회계금액과 차이가 있는 것은 업종별, 상장여부, 총자산 규모, 총매출액 규모, 총매출액 대 부채비율, 당기순손익 여부로 나타났으며, 분식회계 유형과 분식회계 금액 간에는 차이가 없는 것으로 나타났다.

제3장 분식회계 실태와 발견기법

제1절 우리나라 분식회계의 실태

1. 회계수치의 고의적인 조작

1) 자산의 과대계상(assets overstatements)

분식회계는 대개 자산이나 이익은 부풀리고 부채나 손실은 줄이기 위해 행해지지만 그 수법은 매우 다양하다. 흔히 쓰이는 수법으로는 아직 판매하지 못한 재고자산을 마치 팔려나간 것처럼 가짜 매출전표를 끊어 매출채권으로 기록하는 방법이 있다. 이렇게 하면 수익항목인 매출과 자산항목인 매출채권이 실제보다 부풀려지는 결과를 낳게 된다. 또 있지도 않은 재고를 남아있는 것처럼 꾸미거나 재고자산 값어치를 높게 평가하는 방법도 있는데 이렇게 하면 비용항목인 매출원가가 줄어드는 효과가 발생한다. 즉 자산을 부풀리는 방법은 부풀리기 어려운 유형자산 보다는 주로 재고자산을 과대하게 평가하면서 나타난다.

재고자산은 판매를 목적으로 보유하는 자산으로 재고자산을 과대하게 평가하게 되면 매출원가가 과소평가되기 때문에 자신을 부풀리는 동시에 이익까지 부풀릴 수 있는 일석이조 효과가 있어 분식회계의 유혹에 쉽게 빠지기 쉬운 항목이다. 재고자산의 과대평가는 비용처리 되어야 할 부분이 원재료 등의 재고자산으로 계상되어 과대 처리되며, 경제적 진부화로 판매될 수 없는 제품이 그대로 재고자산으로 계상된다. 동시에 외부에서 알아차리지 못할 것이라는 유혹도 상존한다. 재고자산과 더불어 과대 계상하고자 하는 유혹을 받기 쉬운 자산 계정이 투자자산이다.

투자자산 중에는 시가평가가 곤란한 자산이 있다. 특히 기업의 내부 관계자가 아니면 정확한 자산 가격을 알기 힘든 경우가 많다. 따라서 시가로 평가하기 힘든 투자자산의 비중이 지나치게 높다든지 투자주식의 비중이 크다면 투자자나 채권자들이 이 회사가 보유한 자회사 및 관계회사의 영업활동 및 재무상태를 주의 깊게 살펴보아야 한다.

2) 부채의 과소계상(liabilities understatements)

부채는 장부의 거래를 통해 부채를 숨기는 형태로 많이 과소계상 된다. 장부의 부채로 널리 이용되는 것은 리스료를 들 수 있다. 리스계약 상 경제적인 내용 연수 동안 사용할 수 있는 리스자산에 대해 당기 비용만 인식하고 리스한 자산에 관한 전체자산과 부채를 누락할 수 있기 때문이다.

3) 수익의 과대계상

매출이 일어나기 전에 매출된 것으로 장부에 기록하거나 불확실성에 큰 거래 임에도 불구하고 매출이 일어난 것처럼 인식하는 경우가 이에 해당한다. 보고 된 매출과 매출 성장율은 기업의 실적을 평가하는데 매우 중요한 요소라 할 수 있다. 매출은 손익계산서의 가장 윗줄을 차지하여, 기업의 영업 활동이 얼마나 성공적이었는지를 말해주는 기초적인 지표이면서 기업의 수익력을 알아보는 잣대이기도 하다.

4) 비용의 과소계상

현재의 비용을 줄이거나 현재 계상하여야 할 비용을 다음 기로 넘기는 수법들이 분식회계에서 자주 악용된다. 회수 불가능한 채권에 대해 미리 일정수준의 대손충당금을 설정하도록 되어 있지만 그 회수 가능성에 대해서는 사실 기업의 내부담당자가 가장 많은 정보를 가지고 있기 때문에 주관이 개입 될 수밖에 없다. 따라서 회수가 불가능하다고 인식된 시점에서 매출채권은 당연히 없어져야 하지만 이러한 것들을 계속해서 가지고 가는 경우가 비일비재하다.

2. 내부거래의 악용

관계회사와의 거래 및 출자회사와의 거래를 악용해 분식회계가 자행된다. 내부자거래란 당해 회사에 의해 지배되거나 당해 회사를 지배하는 관계회사와의 거래를 말하며, 관계회사의 주주, 임원, 채권자, 공급자, 고객 등과의 거래도 포함된다.

3. 빈번한 합병이나 기업분할

합병이나 분할로 인한 경제실체의 잦은 변경으로 분식회계가 발생 할 수 있다. 자회사들과 주식, 현금, 자산을 주고 받는 복잡한 거래를 통해 부채는 감추고 이익은 부풀

렸으며, 특히 가업사냥의 방식으로 사용됐던 주식과 맞교환 방식이 기업의 가치를 거품으로 포장케 했다는 지적도 있다.

제2절 발견기법

전문가들은 어느 정도의 회계지식만 있으면 일반인들도 분식회계를 감지하는 것이 가능하다고 말한다. 하지만 이 말에는 상당한 모순이 있다. 일반인들이 기업에 대해서 알 수 있는 정보는 외부로 공시되는 자료에 한정되어 있다. 그 자료 또한 재무제표와 그 외 공시 자료 외에는 다른 특별한 것이 없다

분식회계를 발견하는 것은 여러 가지 자료들을 총체적으로 분석해야 하며, 기업 내부 통제 제도 및 내부 자료를 알아야 그나마 발견이 가능한 것이다. 단순히 연말에 작성되는 재무제표만으로는 절대 발견될 수 없고 월별로 집계가 되는 자료가 있어야 한다. 하지만 이러한 자료들은 쉽게 구할 수 없다. 또한 기업은 은밀히 분식회계를 저지른다면 단기간 내에는 절대 발견할 수 없다는 것이 지배적인 의견이다.

1) 허위 매출액

매출액이 부풀려진 것으로 의심이 되는 경우 월별 매출액 추세와 전년도 매출총액을 비교해 봐야 한다. 업계 전체의 매출액 증가율과 회사의 생산능력을 감안하면 매출액이 적당한지 여부를 가늠할 수 있다.

2) 재고자산의 비중 과다

매출채권 뿐만 아니라 재고자산 또한 분식회계 수단으로 많이 악용되고 있다. 재고자산을 장부에 실제보다 많이 기재하게 되면 장부상 이익이 과대계상 되며 사실상 실사가 어렵기 때문이다. 따라서 재고자산 비중이 과도하게 증가되었다든지 업종 평균에 비해 과도하게 높게 책정되어 있다면 분식회계를 의심해 볼 수 있다.

3) 감가상각비의 변화

감가상각방법을 변경하는 방법으로 분식회계가 많이 이용되는 것을 감안하여 전년도에 비해서 감가상각비가 현저히 감소한 경우 분식회계를 의심해 볼 수 있다. 또한 업종 평균 및 자산 규모에 비해 감가상각비가 적게 계상되어 있는 경우도 정밀한 검사를 해 볼 필요가 있다.

제4장 제안된 분식회계 개선방안

제1절 분식회계 근절 방안

1. 외부감사제도

1) 감사인의 독립성 강화

분식회계를 근절하기 위해서는 외부감사제도의 개선이 필요하다. 그 일차적인 과제는 감사인의 독립성을 강화하는 것이라고 할 수 있다. 이와 관련하여 현행 '자유수입'계약 제도를 개선하는 방안과 감사인의 선임절차를 개선함으로써 독립성을 보다 확보하는 방안 등을 생각해 볼 수 있다.

자유수입제는 1980년 12월 신군부하의 '국가보위입법회의'(제5공화국 헌법(1980.10.27 공포)부칙 제6조에 따라서 새 국회가 구성될 때까지 국회의 권한을 대행한 입법기관)에서 통과된 주식회사의 외부감사에 관한 법률에 의해 도입되었다. 그러나 이와 같은 '자유수입제'의 도입은 피 감사인인 기업 측에 우월적인 지위를 부여함으로써 감사인의 독립성의 상실을 가져왔다는 비판을 받고 있다.

그러나 현재 세계적으로 자유수입제가 대세이고, 또한 배정을 한다고 해도 배정주체를 누구로 할 것인가가 결정하기 어려운 문제가 될 수 있다. 반면 현재도 자유수입제의 문제점을 보완하기 위해, 감사인지정제도가 일부 도입되었다. 그렇다면 결국 감사인 선임절차를 개선하는 것을 생각해 볼 수밖에 없다. 즉 상장법인과 '결합 재무제표 작성회사가 속한 기업집단의 계열회사'에 대해 의무화된 감사인 선임 위원회에서 경영자 및 대주주의 영향력을 완전히 차단하고, 소액주주, 노동조합, 채권단, 소비자단체 등 기업을 둘러싼 이해관계자들이 감사인 선임절차에 참여할 수 있도록 하게 하는 것이다.

물론 지금의 주식회사의 외부감사에 관한 법률에도 이러한 취지가 일부 반영되어 있기도 하다. 그러나 주식회사의 외부감사에 관한 법률 시행령 제 3조의 2항에서는 감사인 선임위원회의 구성 시 2.3대 주주와 다액의 채권자의 참여를 보장하고 있을 뿐이고

그 이외에는 “감사 2인 이내, 증권거래법에 의해 선임된 사외이사가 있는 경우에는 사외이사 중 2인 이내”를 포함하고 있다 하지만 현실적으로 감사와 사외이사가 지배주주의 영향력 아래 있는 사람으로서 선임되는 경우가 많으므로 크게 실효성이 있다고 할 수 없다. 따라서 감사인 선임위원회의 구성을 좀더 독립적으로 하는 안이 검토되어야 한다(고종권, 2005).

2) 감사인의 책임

(1) 감사인의 제도상의 의무

우리나라 감사인의 제도상의 의무 주요근거로는 공인회계사법, 주식회사외부감사에 관한 법률, 증권거래법, 공인회계사직업윤리규정 등이 있으며 그 내용은 다음과 같다.

① 공인회계사법의 규정

공인회계사법 제9조의 개업 등의 신고에서부터 제 12 조의 10 겸업의 금지에 이르기까지 여러 가지의 책임과 의무를 부여하고 있다.

② 주식회사외부감사에 관한 법률의 규정

이 규정에 의하면 첫째, 직무와 관련한 청렴성에 대한 것과 둘째, 직무를 수행함에 있어서의 성실성에 관한 규정 셋째, 공인회계사 본인뿐만 아니라 사용자에 대한 책임까지 부여하고 있다. 이와 같은 규정은 공인회계사의 직분이 지니는 사회적 신뢰성을 악용하는 것을 금지하기 위한 것으로 볼수 있다.

③ 증권거래법의 규정

증권거래법 제 197조에 감사인의 손해배상책임을 규정하고 있다. 이는 선의의 투자자에 대한 감사인의 손해배상책임을 주식회사외부감사에 관한 법률 제 17조 2항 내지 4항의 규정을 준용하도록 하고 있다.

④ 공인회계사 직업윤리규정

이규정은 공인회계사가 독립. 성실. 정직의 정신을 견지하여 전문직무를 수임·수행함으로써 공인회계사가 직무에 대한 사회적 신뢰를 높이고 또한 공인회계사 상호간의 원활한 관계를 도모하기 위한 목적으로 규정되어 있는 것으로 주요 내용으로는 사회적 책임, 감사대상회사에 대한 책임, 동료 감사인에 대한 책임 등을 규정하고 있다.

3) 공인 회계사의 기업윤리 강화

기업의 재무제표가 기업 회계 기준에 따라 제대로 기록되었는지를 판단하기 위해서는 감사인의 역할이 매우 중요하다. 특히 회계 법인과 감사를 받는 회사 간에 유착이 있어서는 안된다. 그런데 많은 기업들은 회사 경영인과 감사인 간의 개인적인 친분 관계를 토대로 하여 감사인을 선임하고 있다. 대기업의 경우에는 회계법인의 신뢰성과 적격성을 고려하여 감사인 선임하고 있으나 대부분의 기업에서는 아직까지는 미흡한 실정이다. 감사인과 기업간에 개인적인 친분이 있을 때 감사인 선임을 제한하는 정부의 규정이 있기는 하지만, 규제보다 더 중요한 것이 공인 회계사들의 직업 윤리의식이다. 회계사 자신이 윤리에 대한의식이 없을 경우에는 어떠한 제도라도 결국 소용이 없기 때문에 공적인 측면과 사적인 측면에서의 자신의 지위와 역할을 혼동하거나 상실해서는 안될 것이다.

(2) 업무상의 책임

① 전문가적 책임

감사인의 전문가적 책임이란 회계감사업무를 수행함에 있어서 회계감사기준을 따라야 하며, 특히 그 중에서도 업무적 책임성격에 관련하여 부정, 오류가 재무제표의 왜곡 표시를 초래할 가능성을 고려하여 이에 필요하고 적절한 감사절차를 수행해야 한다는 뜻이다. 여기에는 회계감사기준에서 정하는 중요한 개념의 하나인 신의성실의 개념이 적용되며, 이의 적용대상은 부정 오류가 초래할 왜곡표시 위험이다. 이러한 내용을 종합하면, 결국 감사인이 전문가적 책임의 성격은 첫째, 부정·오류로 인하여 초래될 재무제표 왜곡표시 위험을 평가하고 둘째, 중요한 재무제표 왜곡표시가 모두 적발될 수 있다는 합리적 확신을 제공할 수 있도록 신의 성실정신에 입각하여 회계감사절차를 설계하고 실시하는 것을 의미한다.

② 법적책임

공인회계사의 자격이나 업계에 대한 규제 이외에도 감사인의 회계감사 기준을 올바르게 준수하지 못한 행위, 즉 부실감사에 대하여 법적인 제재를 받게 된다. 이러한 법적인 제재에는 손해배상, 형사처벌, 징계 등이 있으며 이를 감사인의 법적 책임(legal liability)이라고 한다. 의사가 환자에 대한 법적 책임을 지는 것과는 달리, 외부감사인의 법적 책임은 감사대상회사 뿐만 아니라 주주 및 채권자 등 감사된 재무제표를 의사결정에 이용하는 제 3자에 대해서도 책임을 진다(정원길, 2001).

2. 기업의 노력

1) 회사 경영진의 기업윤리 강화

인간이 하는 모든 일에 인간 심리의 영향이 상당히 크게 작용하는 것은 사실이나 공정해야 할, 회사의 재무제표 작성에까지 인간의 심리적 문제가 다루어져서는 안된다. 이는 재무제표를 마음대로 조작할 수 있는 것으로 생각하는 기업주들의 잘못된 회계관에서 비롯된 것이라고 말할 수 있다.

회계분식 원인 중 하나로 경영진이 적자 결산을 회피하는 것은 인간의 심리면에서는 이해가 되는 것일지는 모르지만, 회계분식이 결국에 사회에 끼치게 되는 악영향을 생각할 때 있어서는 안 되는 것이다. 회계분식을 가장 쉽게 근절시키는 방법은 경영진의 기업윤리 의식을 고취시켜 영리를 추구하는 데에 있어서는 방법상 문제도 충분히 고려하여야 할 것이다.

제2절 제도적 근절방안

1. 내부통제제도 구축

회계분식을 근절하기 위해서는 회사가 거래 발생단계부터 이러한 거래를 즉시, 빠짐없이, 사실대로 장부에 기록하고 합부로 수정하지 못하게 하는 내부 회계통제제도의 구축 및 유지가 필수적이다.

그러나 현실적으로 많은 기업들은 월말 또는 연말에 용이하게 장부를 보완하거나 수정할 수 있어 회계분식을 통한 재무정보의 왜곡위험이 존재하고 있다. 따라서 우선적으로 상장법인이나 등록법인 등에 대해 내부 회계통제제도를 구축하고 유지하도록 의무화하는 것이 필요하다. 또한, 이러한 요건을 중요한 유가증권 발행 등에 대한 심사항목으로 다루며 이러한 시스템을 우회하는 등 장부와 기록을 훼손시키는 경우 엄격한 제재조치를 취해 나가야 할 것이다.

1) 상시감사체제 구축

분기 재무제표에 대한 공인회계사의 검토제도를 기업규모 등(예: 금융회사 및 자산 2조원 이상)에 따라 단계적으로 도입하고, 증권거래법상 사업보고서 제출법인은 회계 관련 중요자료를 외부감사인에게 상시 통보하도록 하고, 중요 회계사항에 대해서는 감사인과 반드시 협의하도록 의무화 한다.

2) 기업의 “내부회계통제시스템”강화

주권 상장법인· 협회 등록법인은 장부의 종류 · 작성방법 · 마감시기 · 수정절차 및 거래의 입력관리 절차 등을 규정하는 회사내규를 제정하고, 거래의 발생단계부터 즉시 빠짐없이 사실대로 장부에 기록하는 체제를 구축하도록 의무화 한다.

3) 회계감사의 질적 향상

① 품질관리감리(peer review)제도의 도입

공인회계사회 내에 품질관리위원회를 설치하여 회계법인이 감사품질관리업무를 적정하게 수행하는지를 자율감리하고, 그 결과를 금감원에 보고하도록 의무화 한다.

② 우수회계 법인에 대한 인센티브 부여

조사 · 감리결과, 품질관리결과 등을 반영하여 선정된 우수 회계법인에게는 감사인 지정시 우대한다.

2. 외부적인 통제방안

1) 책임부담의 강화

(1) 조사 · 감리 전담부서 설치 및 전문 인력 확충 · 강화

금감원에 분식회계조사 및 감리를 전담하는 부서를 설치하고, 공인회계사의 자익 근무를 유도하여 전문 인력을 적정수준(30-50명)으로 확충한다.

(2) 법적용의 강화

분식회계에 대해 처벌규정이 없어서 처벌하지 못하는 것이 아니다. 따라서 분식회계가 적발된 회사의 경영진에 대해서는 주식회사의 외부감사에 관한 법률 등의 위반으로 금융감독당국이 원칙적으로 형사고발하는 것이 필요하다. 현재 외부감사 및 회계 등의

규정에 의하여 증권선물위원회가 분식회계 관계자를 고발할 수 있도록 되어 있으나, 고발 여부에 관해서는 재량권이 주어져 있다. 특히 “위법행위의 동기·원인·결과 등에 비추어 정상참작의 사유가 있는 경우에는 검찰통보로 갈음할 수 있다.” 라고 되어 있다. 그러나 고의 적인 분식회계가 발견된 경우에는 예외 없이 고발하는 것이 필요하다. 또한 분식결산을 묵인한 감사인들도 형사고발하는 것은 물론, 부실감사가 지적된 감사인들에 대한 징계수준도 상향조정할 필요가 있다.

(3) 손해배상책임 관련규정의 강화

증권거래법에서는 유가증권 신고서 등의 허위기재에 대해, 서명한 공인회계사의 손해배상책임을 규정하고 “상당한 주의를 하였음에도 불구하고 이를 알 수 없었음을 증명한 때”에만 책임을 면할 수 있도록 하고 있다. 그러나 이 규정에 의한 손해배상청구는 “그 청구권자가 당해 사실을 안 날로부터 1년 이내 또는 감사보고서를 제출한 날로부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니한 때에는 소멸한다”라고 규정하고 있다.

증권거래법이나 주식회사의 외부감사에 관한 법률은 일반 민법상의 불법행위로 인해 손해배상청구와는 달리 입증책임을 감사인 쪽에 전환시키고 있다. 그런데 이러한 법률에 의한 손해배상청구권이 매우 단기간의 소멸시효를 가지고 있는 것은 문제이다. 특히 분식회계는 상당 기간이 지난 후에 발견되는 것이 대부분이어서 증권거래법과 주식회사의 외부감사에 관한 법률을 개정하여 일반 민법상의 불법행위로 인한 손해배상청구권처럼 소멸시효를 안 날로부터 3년, 행위가 있는 날로부터 10년으로 연장하는 것이 필요하다.

(4) 회계법인의 사원인 공인회계사의 책임 강화

1997년 1월 13일 전문 개정된 공인회계사법 제 40조 2항은 회계법인에 대하여 상법상의 유한회사에 관한 규정을 준용하도록 하고 있다. 그에 따라 회계법인의 사원(파트너)은 유한 책임만 질뿐이다. 그러나 이것은 법무법인, 세무법인, 감정평가법인 등에 대하여 상법상의 합명회사 규정을 준용하여 법인의 사원들에게 무한책임을 지도록 한 변호사법, 세무사법, 지가공시 및 토지평가 등에 관한 법률과 형평성에 맞지 않는다.

또한 의뢰인에 대한 손해배상책임에 관한 한 전문가는 무한책임을 부담하는 것이 원칙이며, 합동사무소나 법인의 형태를 취하는 경우에도 마찬가지이다. 업무의 원활성 또는 경쟁력 제고 등을 위하여 전문가의 손해배상책임을 완화해 주는 조치를 취한다고 하더라도 이러한 원칙에서 크게 벗어날 수는 없다.

따라서 회계법인의 사원인 공인회계사에게도 무한 책임을 지도록 하는 것이 타 전문 직업인과의 형평성에도 맞고 '투자자 보호'나 '부실감사에 대한 철저한 책임추궁'에도 부합하는 것이다.

제5장 연구설계 및 가설

제1절 연구 설계

본 연구는 우량기업과 비우량기업을 선별하여 우량기업과 비우량기업의 재무적 차이를 쉽게 판단할 수 있도록 하고 실제 지금까지의 선행 연구에 비교하여 비우량기업의 분석 가능성을 고찰한다. 이러한 연구의 목적을 위하여 총자산, 매출액 순이익율, 유동비율, 부채비율, 총자산, 총자본, 매출액 증가율 등을 측정하여 집단간의 차이를 분석하고, 여기서 코스피 지수의 누적지수로 120일 간의 자료를 산출하여 그 상승율을 비교하였다. 그것은 단기간의 주식변동 값을 정확한 값으로 인정하기 어려우므로 최소한 3개월 동안의 주식변동을 측정하였다. 또한 두 집단 간의 비율을 측정하고 T검증을 통하여 차이점을 알아본다.

제2절 표본 선정

아래 [표 1]자료는 금융감독위원회 전자공시시스템에 공시된 자료에서 부채비율을 1년과 4년간의 평균비율을 [표 2]는 증권거래소의 보도자료를 통해서 수집하였다. 업종은 전자, 전기, 철강, 식품, 의류, 의약품, 건설, 기계, 화학, 도매 등의 종목으로 종합적으로 수집 하였다. 각 업종별 순자본 규모 200억 이상의 기업으로 종목별로 10여개 기업을 미리 선정하였고, 기업의 재무자료가 금융감독위원회에 제출된지 4년 이상인 기업과 기업의 부채비율이 4년간 매년 30%이하의 증·감 기업, 자기자본순이익률의 매년 변동율이 40% 이하의 증·감소기업 그리고 4년간 총자산증·감이 30% 이내인 기업을 선정하였다. 이렇게 선정한 이유는 당해연도에 갑작스런 이익을 변화가 없는 기업으로 선정함으로써 비교의 신중성을 높

이기 위함이다.

제3절 연구 가설

우량기업의주식과 비우량기업주식간의 차이를 검증하기 위하여 아래와 같은 연구가설을 설정하였다.

<가설 1> 재무재표상 우량기업과, 비우량기업의 부채비율에 따라 코스닥시장의 주식변동의 집단 간 차이가 있다.

<가설 2> 재무재표상 우량기업과, 비우량기업의 유동성비율에는 차이가 있다.

<가설 3> 재무재표상 우량기업과, 비우량기업의 자기자본증가율에는 차이가 있다.

<가설 4> 재무재표상 우량기업과, 비우량기업의 총자산순이익률에는 차이가 있다.

<가설 5> 재무재표상 우량기업과, 비우량기업의 순이익증가율에는 차이가 있다.

제4절 표본기업과 기타 자료

[표 1] 기업별 1년, 4년간의 부채구성비율(%)

기업명	1년	4년		기업명	1년	4년		기업명	1년	4년	
고려포리머	33	44	우	한국내화	84	81	우	영창실업	299	269	비
휴닛테크놀로지	47	69	우	한국철강	30	31	우	ACTS	128	169	비
수산중공업	68	56	우	호남석유	23	32	우	휴리프	287	338	비
SH케미칼	48	52	우	태광산업	16	16	우	보해	176	193	비
현대금속	46	56	우	다우기술	18	20	우	엠엔에스	300	322	비
대영포장	50	46	우	동아타이어	12	11	우	로케트전자	632	368	비
일신석재	65	62	우	넥센	44	48	우	큐엔텍	87	255	비
NI스틸	65	65	우	동부정밀	92	81	우	동부하이텍	169	171	비
한국화인케미칼	55	26	우	경방	64	44	우	대우전자부품	91	191	비
아남전자	62	84	우	한국기술	51	68	우	대한은박지	563	305	비
문배철강	36	49	우	대웅	20	15	우	SK네트웍	360	431	비
나자인	41	36	우	한국화장품	17	20	우	마니커	146	154	비
대한전선	81	98	우	모토닉	36	43	우	종근당	104	117	우
유니온	61	55	우	일성신약	19	17	우	새한미디어	144	149	비
동국철강	86	114	우	오뚜기	92	98	우	세하	158	136	비
조선내화	37	33	우	신대양제지	92	92	우	한일이화	213	196	비
신홍	81	70	우	미원상사	56	49	우	대양금속	138	132	비
삼화왕관	12	15	우	신도리코	13	13	우	금양	189	221	비
동일산업	44	49	우	동일제지	80	82	우	기린	167	135	비
롯데삼강	92	114	우	동부제강	183	172	비	동양메이저	375	757	비
지코	109	132	비	화성산업	122	142	비	하이트맥주	118	144	비
송원산업	222	166	비	동해전장	193	183	비	삼양식품	325	545	비
이건산업	422	393	비	신우	447	1149	비	유화	221	221	비
신화실업	171	181	비	삼화전기	146	167	비	코오롱건설	214	228	비
세기상사	126	137	비	툼보이	274	267	비	인큐브테크	219	249	비
신세계건설	138	151	비	한일건설	135	144	비	서원	139	126	비
성신양회	190	142	비	영진약품	416	208	비				

[표 2] 기업별 120일간 주식누적률(%)(기준일 2007.04.18 ~ 2007.10.16)

기업명	누적률	우/비	기업명	누적율	우/비	기업명	누적율	우/비
고려포리머	3724.68	우	한국내화	92.84	우	영창실업	-91.76	비
휴넷테크놀러지	914.85	우	한국철강	85.83	우	ACTS	-68.53	비
수산중공업	405.95	우	호남석유	74.39	우	휴리프	-68.51	비
SH케미칼	390.91	우	태광산업	71.76	우	보해	-58.00	비
현대금속	320.00	우	다우기술	60.85	우	엠엔에스	-56.91	비
종근당	-7.82	우	동아타이어	56.17	우	로케트전자	-54.83	비
일신석재	243.52	우	넥센	52.08	우	큐엔텍	-49.68	비
NI스틸	224.55	우	동부정밀	43.80	우	동부하이텍	-46.34	비
한국화인케미칼	207.69	우	경방	42.76	우	대우 전자부품	-43.61	비
아남전자	200.00	우	한국기술	41	우	대한은박지	-43.10	비
문배철강	193.19	우	대웅	40.10	우	SK네트웍	-42.97	비
나자인	171.32	우	한국화장품	34.75	우	마니커	-14.16	비
대한전선	163.35	우	모토닉	34.35	우	지코	-4.80	비
유니온	152.97	우	일성신약	33.86	우	새한미디어	-34.10	비
동국철강	90.57	우	오뚜기	33.33	우	세하	-24.50	비
조선내화	66.78	우	신대양제지	33.33	우	한일이화	-4.84	비
신흥	45.83	우	미원상사	33.23	우	대양금속	-5.23	비
삼화왕관	36.48	우	신도리코	32.55	우	금양	-4.81	비
동일산업	28.93	우	동일제지	31.50	우	기린	-22.48	비
롯데삼강	25.23	우	동부제강	30.77	비	동양메이저	-3.06	비
대영포장	143.59	우	화성산업	-4.96	비	하이트맥주	-1.95	비
송원산업	-8.17	비	동해전장	-8.28	비	삼양식품	-2.44	비
이건산업	-8.96	비	신우	-9.87	비	유화	-2.90	비
신화실업	-10.34	비	삼화전기	-14.03	비	코오롱건설	-13.87	비
세기상사	-1.75	비	톰보이	-12.04	비	인큐브테크	-5.25	비
신세계건설	-5.45	비	한일건설	-21.27	비	서원	-10.92	비
성신양회	-25.78	비	영진약품	-27.09	비			

[표 3] 우량기업의 재무자료 4년 평균율(단위:%)

기업명	총자산 순이익 률	총자산 영업이 익률	자기자 본순이 익률	매출액 순이익 률	매출액 영업이 익률	총자산 회전율	유동 비율	부채구 성비율	총자산 증가율	자기자 본증가 율	매출액 증가율	순이익 증가율
고려포리머	-38	-16	-33	-60	-24	64	362	44	9	45	-40	112
휴니드테크	-1	-2	-2	-1	-3	78	177	69	11	20	1	-213
수산중공업	6	5	11	5	4	125	218	56	6	21	4	177
SH케미칼	-1	2	-2	-1	1	134	254	52	-5	25	8	-40
현대금속	-3	-14	7	-4	-19	75	190	56	-11	-23	-18	-125
한국내화	4	4	35	5	4	83	98	81	7	0	-5	16
일신석재	-18	0	-28	-24	0	74	218	62	-7	15	-2	13
NI스틸	7	7	25	5	5	123	149	65	16	0	8	-5
한국화인케미칼	0	-1	0	0	-1	139	248	26	-19	-17	1	-102
아남전자	-13	-8	-28	-9	-5	149	173	84	-16	0	-17	-28
문배철강	6	5	54	4	4	140	221	49	6	0	-1	-9
나자인	-1	1	-4	0	1	164	430	36	2	2	-5	53
대한전선	6	3	89	5	3	105	146	98	5	6	22	26
유니온	2	2	38	4	4	54	116	55	3	1	2	68
동국철강	8	10	75	10	12	81	120	114	6	0	8	6
조선내화	7	7	126	9	9	80	182	33	17	0	6	-5
신홍	8	12	125	7	10	114	118	70	8	0	9	-9
삼화왕관	6	6	34	8	8	79	290	15	9	0	10	-17
동일산업	12	14	175	8	9	164	189	49	13	13	13	1
롯데삼강	5	5	348	6	7	73	89	114	9	0	6	-6
한국철강	12	11	152	14	13	81	212	31	13	0	1	-2
호남석유	18	12	299	23	16	77	209	32	19	0	13	14
태광산업	1	4	177	1	5	77	265	16	2	0	2	-17
다우기술	4	82	7	1	31	267	217	20	6	28	11	284
동아타이어	10	169	41	5	78	217	451	11	-10	12	5	-18
넥센	3	3	51	5	5	59	151	48	2	0	-2	-47
동부정밀	5	4	51	5	4	84	111	81	-6	0	2	-38
경방	-2	0	-97	-6	-1	31	69	44	4	0	-6	258
한국기술	-38	-16	-38	-118	-50	32	189	68	28	39	18	147
대웅	275	635	167	11	25	2528	236	6	-12	7	7	60
한국화장품	-11	141	-20	-4	49	287	245	20	9	-11	-1	-14
모토닉	16	188	36	16	185	102	412	43	21	5	22	13
일성신약	38	152	64	11	43	356	271	17	13	49	32	11
오뚜기	18	320	15	15	261	123	105	98	14	4	13	8
신대양제지	10	325	6	6	189	172	91	92	-1	3	-1	184
미원상사	21	356	28	14	238	150	283	49	19	19	8	7
신도리코	11	132	66	9	104	127	843	13	2	-13	3	-15
동일제지	24	369	9	8	115	322	66	82	14	14	6	218
종근당	7	17	69	9	22	75	131	117	6	1	14	26
대영포장	-4	363	-3	-2	133	274	94	46	17	6	0	-26

[표 4] 비우량기업의 재무자료 4년 평균율(단위:%)

기업명	총자산 순이익 률	총자산 영업이 익률	자기자 본순이 익률	매출액 순이익 률	매출액 영업이 익률	총자산 회전율	유동 비율	부채구 성비율	총자산 증가율	자기자 본증가 율	매출액 증가율	순이익 증가율
영창실업	2	3	34	1	2	150	107	269	17	-30	7	14
ACTS	2	7	7	2	6	115	110	169	8	6	6	216
휴리프	-41	-28	-102	-28	-19	148	107	338	71	77	14	47
보해양조	2	3	42	5	6	49	71	193	3	0	7	60
엠앤에스	-10	-12	-38	-8	-8	138	63	322	57	11	28	-40
로케트전기	-9	3	-19	-11	4	89	87	368	-14	5	-10	131
큐엔텍코리아	-11	2	-41	-12	2	94	75	255	22	30	10	-16
동부하이텍	2	5	35	2	4	104	73	171	7	0	9	-20
대우전자부품	-21	-12	-83	-29	-16	73	89	191	-15	0	-27	75
대한은박지	-8	-4	-172	-7	-3	115	84	305	-4	0	0	127
SK	9	7	75	3	2	286	121	431	7	-38	8	-48
새한미디어	0	-2	1	1	-3	63	121	149	-7	10	-20	-92
영진약품	-6	-4	-15	-7	-5	84	103	208	11	-5	10	216
세하	-2	0	-20	-3	1	74	117	136	10	2	-2	-351
기린	4	-1	15	5	-1	88	118	135	24	0	1	-163
마니커	2	5	15	1	3	175	80	154	16	26	14	522
지코	5	4	19	4	3	137	97	132	6	0	5	23
대양금속	4	5	58	4	6	91	136	132	8	0	9	3
한일이화	5	4	-67	3	2	175	92	196	17	0	15	-1
금양	5	8	16	5	7	108	88	221	-1	0	5	518
동양메이저	-2	0	-9	-8	-1	24	37	757	-9	14	13	-14
하이트맥주	4	7	85	10	19	35	48	144	13	3	3	-7
삼양식품	7	9	43	6	7	128	90	545	-2	2	-3	-45
유화	-2	-3	-13	-6	-9	28	54	221	-3	0	12	-40
화성산업	4	7	41	5	9	82	99	142	2	0	-7	37
송원산업	0	2	-9	0	3	7	88	166	16	13	9	-178
동해전장	6	6	55	5	4	128	90	183	10	0	25	8
이건산업	-3	-2	-20	-4	-2	77	85	393	-2	5	-25	124
신우	-7	-5	-28	-5	-4	132	101	1149	-6	-2	-20	169
신화실업	3	6	36	3	7	91	124	181	4	0	3	-14
삼화전기	3	5	37	2	3	172	78	167	-1	0	-5	106
한일건설	9	15	60	6	10	156	135	144	16	0	11	40
성신양회	0	2	-3	-1	4	45	67	142	4	3	-11	-107
동부제강	2	5	35	2	4	104	73	171	7	0	9	-20
코오롱건설	4	1	26	3	8	132	138	228	13	-9	10	161
툼보이	1	5	10	1	4	115	132	267	2	0	5	-5
신세계건설	9	10	112	5	6	187	148	151	16	0	11	16
세기상사	5	7	80	11	17	42	96	137	3	5	-3	6
인큐브테크	-6	-3	-10	-8	-4	69	144	249	-16	10	-37	-15
서원	3	5	21	1	2	238	151	126	11	0	24	125

제6장 실증분석의 결과 및 해석

1. 가설 1의 결과 · 해석

[표5]는 우량기업과 비우량기업간의 주식상승및 하락 누적비율에 대한 두 집단 간의 차이를 검증한 결과표이다. 결과에서 볼수 있듯이 두 집단 간의 t통계 값은 2.493을 나타내었고 유의확률(P-value)이 0.017로서 0.05보다 작으므로 우량기업과 비우량기업의 주식누적률의 차이가 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 가설 1은 채택된다. 즉 주식의 부채비율이 주식의 상승과 하락에 관련이 있다고 볼 수 있다. 아래 표와 같이 우량기업의 주식 상승률은 216%를 나타내었고 비우량주식의 주식누적하락률은 -22%를 나타내었다 따라서 우량기업과 비우량기업간의 차이는 있다.

[표 5] 우량 · 비우량 기업의 주식누적률에 대한 차이

구분	통 계 치	신뢰성구분		N
		우량기업	비우량기업	
부채비율	평균	216.2750	-22.8500	40
	표준편차	591.56932	24.68837	
	t	2.493* (p=0.017)		

*P<0.05

2. 가설 2의 결과 · 해석

[표6]는 우량기업과 비우량기업간의 유동성비율의 차이에 대하여 두 집단 간의 차이를 검증한 결과표이다. 결과에서 볼 수 있듯이 두 집단 간의 t통계 값은 -5.545를 나타내었고 유의확률(P-value)이 0.000으로 유의수준 0.05보다 작으므로 우량주식과 비우량주식의 차이가 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 가설 2는 채택된다. 즉 주식의 유동성비율이 기업의 우량도를 측정하는데 비교가능성이 있다고 볼 수 있다.

[표 6] 유동비율에 대한 집단 간의 차이

구분	통 계 치	신뢰성구분		N
		우량기업	비우량기업	
유동성비율	평균	97.9250	215.9750	40
	표준편차	27.89209	139.35906	
	t(p)	-5.545* (p=0.000)		

*P<0.05

3. 가설 3의 결과 · 해석

[표7]은 우량기업과 비우량기업간의 자기자본증가율의 차이에 대하여 두 집단 간의 차이를 검증한 결과표이다. 결과에서 볼 수 있듯이 두 집단 간의 t통계 값은 0.940을 나타냈다. 유의확률(P-value)이 0.353으로 유의수준 0.05보다 크므로 우량기업과 비우량기업의 차이는 없는 것으로 나타났다. 따라서 가설 3은 기각된다.

[표 7] 자기자본증가율에 대한 집단 간 차이

구분	통 계 치	신뢰성구분		N
		우량기업	비우량기업	
자기자본증가율	평균	6.7750	3.4500	40
	표준편차	14.97089	16.25589	
	t(p)	0.940* (p=0.353)		

*P>0.05

4. 가설 4의 결과 · 해석

[표7]은 우량기업과 비우량기업간의 총자산 이익률의 차이에 대하여 두 집단 간의 차이를 검증한 결과표이다. 결과에서 볼 수 있듯이 두 집단 간의 t통계 값은 1.606을 나타냈다. 유의확률(P-value)이 0.116으로 유의수준 0.05보다 크므로 우량주식과 비우량주식의 차이가 없는 것으로 나타났다. 따라서 가설 4는 기각된다.

[표 8] 총자산순이익률에 대한 집단 간 차이

구분	통 계 치	신뢰성구분		N
		우량기업	비우량기업	
총자산순이익률	평균	10.5000	-.9000	40
	표준편차	45.07487	8.99801	
	t(p)	1.606* (p=0.116)		

*P>0.05

5. 가설 5의 결과 · 해석

[표8]은 우량기업과 비우량기업간의 순이익증가율의 차이에 대하여 두 집단간의 차이를 검증한 결과표이다. 결과에서 볼 수 있듯이 두 집단 간의 t통계 값은 -0.510을 나타냈다. 유의확률(P-value)이 0.613으로 유의수준 0.05보다 크므로 우량기업과 비우량기업의 차이가 없는 것으로 나타났다. 그러므로 가설 5의 경우도 기각된다.

[표 9] 순이익증가율에 대한 집단 간 차이

구분	통 계 치	신뢰성구분		N
		누적상승주	누적하락주	
순이익증가율	평균	39.2000	24.1500	40
	표준편차	154.32237	96.59393	
	t(p)	0.510* (p<0.613)		

*P>0.05

제7장 결론

분석 결과에서와 같이 우량기업과 비우량기업을 비교해 본 결과 부채비율과, 유동성 비율에서는 많은 차이를 보였다. 또한 부채비율과 유동성비율의 차이는 주가에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 부채비율이 낮은 우량기업들의 주가는 상승하는 반면 부채비율과 유동성비율이 낮은 기업들 비우량기업의 주가는 하락하는 것으로 나타났다. 상승주식 기업들은 대부분 부채비율이 120%의 비율을 넘지 않는 반면 하락주식 기업들의 부채비율은 많게는 1,227%에서 평균 478%의 비율을 보이고 있었다. 이러한 차이는 수치적으로 분명히 차이가 나는 것이 사실이지만 다른 많은 부분에서도 약간의 차이가 있었다.

또한 기업의 유동성을 보여주는 유동성 비율에서도 차이를 볼 수 있었다. 즉 기업이 얼마나 유동성이 좋은가에 따라서 기업의 평가가 달라진다고 볼 수 있는 결과이기도 하다. 주식이 하락하는 기업에서도 비교적 매출이 좋은 기업이 있었던 반면 우량주인데도 이익율이 (-)를 보이는 기업도 있었다. 하지만 당기만을 본다면 분명히 상승하였으나 전기 및 4년의 통계자료는 이익률이 낮았다. 또한 수익률과 매출액 증가율에서도 약간의 차이를 보이고는 있었으나 오차 범위 안에 있었고 우량기업에서도 그러한 증가세가 감소하는 등의 내용을 보이고 있었다.

기업이 외부로 공시하고 있는 재무제표는 매우 중요한 정보이므로 신뢰성을 갖추어야 한다. 이러한 이유는 투명성을 갖춘 기업이야말로 기업을 평가받는데 좋은 결과를 가져올 수 있기 때문이다. 자료를 찾는 과정에서 우량기업으로 판단되는 기업들의 재무 정보는 충분히 나오는 반면에 비우량기업으로 판단되는 기업들의 재무자료는 쉽게 찾아 볼 수가 없었다. 이것은 우량기업의 경우 저평가된 기업가치와 투자유치의 어려움을 해소하기 위해서 적극적이고 양질의 회계정보를 공시하려는 유인이 있기 때문인 것으로 해석된다.

다만 기업인이 자신의 기업을 우량기업처럼 보이고 싶다면 분석회계를 통하여 충분히 재무자료를 바꿀 수 있고 그러한 잘못된 정보를 가지고 많은 투자자들이 잘못된 투자를 할 수 있다는 것이 가장 큰 문제라고 할 수 있겠다. 따라서 우리 기업들은 신뢰성

을 바탕으로 하는 기업정신을 가져야 하며, 강제적 통제 방안을 더욱 강화하여 기업의 재무자료의 투명성을 제고하도록 해야 한다. 또한 투자자들은 확실한 정보를 보지 못하고 소문에 의존하여 투자를 결정하기 보다는 기업의 재무구조와 회계정보에 관심을 가지고 자료를 검토하는 안목을 길러야 하겠다.

여러 선행연구에서는 부채비율뿐 아니라 다른 많은 비율에서도 차이를 보이는 것으로 연구되어져 있다. 본 연구에서의 미흡했던 점은 업종별 비교를 하지 못한 점 그리고 기업의 총자산 규모가 비슷한 기업 간의 비교가 되지 못한 점은 추후 연구로 미루겠다.

우리나라의 주식시장은 기업의 재무구조보다 미국의 주식과 근거 없는 소문에 의해서 등락이 결정된다는 속설이 있다. 그러나 많은 투자자들이 기업의 재무구조를 파악하고 재무비율을 이용하여 기업을 평가한다면 저평가된 우량기업에 투자의 길이 열리고 기업은 적절한 투자를 받으며 성장할 수 있을 것으로 사료된다.

참고문헌

- 고종권, “이익조작지수를 이용한 회계부정 적발,” 회계와 감사연구 제43호, 2005.
- 공정택, 『재무관리』, 서울: 형설출판사, 1999, pp .334-362.
- 금융감독원, 외부감사 및 회계 등에 관한 규정과 동 시행세칙, 2003.
- 금융감독위원회, 『외부감사 및 회계 등에 관한 규정』.
- 김진봉, 재무분석론, 서울 : 박영사, 1995.
- 나종길, “이익 조작에 대한 경영자 보상 가설과 이익유연화 가설의 비교,”
회계학연구 제21권 제4호, p.51.
- 남궁정민, "분식회계기업의 재무비율 특성에 관한 실증적 연구," 원광대학교, 2003.
- 남상오, 『회계원리』, 서울: 다산출판사, 1995.
- 남상우, 『회계이론』, (약산출판사 2001), p.327.
- 매일경제신문, 2003. 4. 15.
- 윤주석, “재부제표분석에 관한연구,” 목원대학교 논문집, 1999, pp.203-228.
- 윤평구, 『알기쉬운 재무관리』, 서울: 청목출판사, 1999, p.92.
- 이기육, “회계분식 예측모형에 관한 연구,” 한남대학교,1998, pp.1-100.
- 이병복, “우리나라 기업의 분식회계실태 및 근절방안에 관한연구,” 용인대학교,
2003, p.45.
- 이정규, 『제4판 재무회계』,서울: 홍문사, 2002, p.315.
- 이정옥, “우리나라 회계의 분식유형에 의한 회계조작에 관한 연구,” 단국대학교,
2005.
- 임종옥, “분식회계 적발기업의 재무적 특성과 이익조작,”
산업경제연구 제 18권 제5호, 2005.
- 정원길, “분식회계의 실태에 관한 사례연구,” 『세무회계연구』
통권 제9호, 한국세무회계학회, 2001, pp109-135.
- 조환우, “분식회계에 관한 실증연구”, 한남대학교, 2003.

참고 Web Site

금융감독위원회 www.fsc.go.kr

금융감독원 www.fss.or.kr

한국회계학회 www.kasb.or.kr

한국공인회계사회 www.kicpa.or.kr